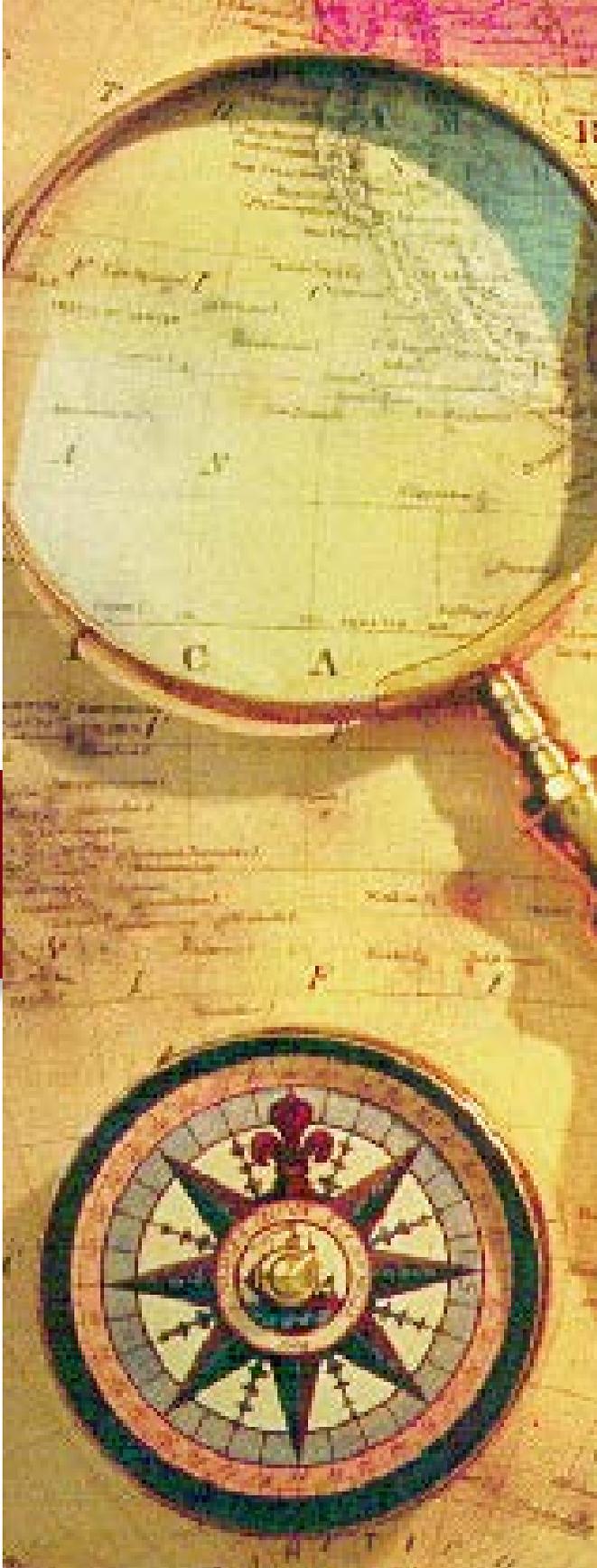


2019  
Junio



Fondo de Titularización  
Hencorp Valores  
Administración Nacional  
de Acueductos y  
Alcantarillados  
ANDA Cero Uno

Informe de Clasificación al  
30 de Junio de 2019

Septiembre 2019

# Clasificación

AL 30 DE JUNIO 2019

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión VTHVAND 01	AA-	AA-
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	28 Octubre 2019	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	12	

## Analistas :

Rafael Antonio Parada M  
 Miriam Martinez de Parada  
 Siomara Brizuela Quezada  
 Rafael Parada

### Descripción de la Categoría

#### AA :

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores.*  
 La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de Junio de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 así como proyecciones proporcionadas.



**E**l rating asignado de es de AA- perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, tiene su base en los siguientes aspectos: perspectiva de la resistencia al riesgo buena y el grado de la resistencia al riesgo regular, la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido de ANDA y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, el apoyo último del estado, posición de monopolio, la estructura de ingresos, el nivel de ingresos totales, el nivel de endeudamiento, el nivel patrimonial, la centralidad del servicio básico y su papel social durante su existencia de ANDA. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de ANDA, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de la estructura de los ingresos totales y la evolución del subsidio (el déficit anual

## Antecedentes

Con Fecha 17 de octubre de 1961 se creó la Ley la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), con carácter de Institución Autónoma de Servicio Público, con personalidad jurídica, y con domicilio en la capital de la República., tendrá por objeto proveer y ayudar a proveer a los habitantes de la República de “Acueductos” y “Alcantarillados”, mediante la planificación, financiación, ejecución, operación, mantenimiento, administración, y explotación de las obras necesarias o convenientes. A.N.D.A. contará con los fondos que obtenga de las subvenciones que el Estado le otorgue anualmente, no menores de TRES MILLONES QUINIENTOS MIL COLONES (¢ 3,500.000.00), por un período de cuatro años a comenzar del ejercicio fiscal de 1962.

Con ésto, el Estado buscaba delegar parte de sus múltiples actividades en entidades autónomas, que se encargarían de ejecutarlas como si fuera él mismo, bajo la premisa de servir a la población con un nivel más alto de eficiencia en el marco de un Estado moderno. Fue así, que según el decreto 341 del Directorio Cívico Militar de El Salvador, conformado por: Aníbal Portillo, Feliciano Avelar y Mariano Castro Morán, se creó la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA.

Posteriormente en 1963, ANDA tomó bajo su administración el acueducto y alcantarillado de la ciudad capital y había incorporado 35 municipios del interior del país. En sus primeros 5 años ANDA operaba y administraba los acueductos de 102 Centros Urbanos. A mediados de los años 70's ANDA había incrementado la prestación de sus servicios aten-

generado al vender el agua abajo del costo de producir) como fuente de recursos y base del funcionamiento histórico de la institución, subsidio del GOES, pago de créditos de ANDA por el gobierno central, triangulación de energía de CEL, aval implícito del gobierno, la importancia de los ingresos por venta de servicios generados a través de la estructura de ANDA y la capacidad organizacional y operativa para manejar la infraestructura hídrica, el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de ANDA, la estructura de capitales propios, el comportamiento de los ingresos de las propias fuentes, la tendencia del endeudamiento y su historia. ANDA ha tenido una situación de crecimiento de los ingresos por ventas en los últimos 8 años; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras (nuevo pliego tarifario). La mejora de la estructura de ingresos le permitirá enfrentar mejor el déficit /subsidio, pero sobre todo las secuelas en las condiciones económicas - financieras por la baja de los capitales propios y los déficit de caja que se ha tenido desde el 2009 y sus necesidades de financiamiento y de enfrentar su situación con el autofinanciamiento.

La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que el aumento de cobertura, deterioro de la infraestructura, cambio climático tendrá en los ingresos por venta de bienes y servicios, la evolución de la crisis fiscal. ANDA diendo a 150 localidades urbanas y rurales. En el 2007 ANDA presta el Servicio de Acueductos a 168 municipios a nivel nacional (incluye 37 municipios administrados por operadores descentralizados. La cobertura urbana de agua potable en 2008, 2013 y 2017 era del orden del 87.3%, 91.3% y 96.8% de los cuales el 84.2% y 88.4% representan las conexiones domiciliarias y la cobertura en el área rural de agua potable fue del orden del 17.7% y del 21.1%, Población con conexión domiciliar 50.3% y 56.6 %.

La producción total de agua potable a nivel nacional por ANDA y operadores descentralizados es de 370,390,142 m cúbicos, de los cuales ANDA produce 365,540,556 m cúbicos de los cuales 183.1 millones se destinaron para abastecer la región metropolitana, 70.6 millones para la región central, 69.6 millones la región occidental y 42.2 millones la región oriental. Esta oferta es producida en un 35.4 % por el sistema las pavas, Sistema zona norte 23.5%. El total de servicio para el 2014 de acueductos a nivel nacional es de 825,259, centrados más en la parte domiciliar un total de 743,514 (para el 2007 eran un total de 605,403) y comercio 47,228. (para el 2007 eran un total de 33,748). El total de servicio para el 2017 de acueductos a nivel nacional es de 859,732, En la región metropolitana se tiene un total de 415,936. Se tienen un total de 831,426 cuentas. El número de medidores instalados el año 2014 fue de 73,044. Andá posee un total de 27 sucursales a nivel nacional.

El índice de agua no facturada a junio del 2015 fue de 48.4% y para la región metropolitana fue del 41.4%. A diciembre del 2015 46.5%

cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a intermedio que se tendrá en los próximos años. Otros factores que han determinado esta clasificación es la tolerancia de ANDA a las condiciones más adversas durante la mayor parte de su existencia, y el manejo de los riesgos particulares del sector. El crecimiento del enfoque de la estructura de ingresos más amplia y diversa por el nuevo pliego tarifario. Posee fortalezas de estabilidad por las características de este servicio básico que le permiten que los ingresos tengan una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los usuarios subsidiados, que son la mayoría de las cuentas.

El mapa de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones, los riesgos estratégicos y los riesgos externos. Los riesgos estratégicos, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y la propuesta de valor de la institución. Voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado meta de servicio con precios subsidiados con su infraestructura (El 97 % de la población recibe el subsidio al agua potable, hasta los 44 M<sup>3</sup>, y tiene un costo de \$ 74 Millones (2014). Esta estrategia con este tipo de expectativas de servicio de los usuarios en general obliga a ANDA a asumir riesgos significativos por el manejo del déficit (a usuarios que pueden pagar y son del área metropolitana, no existe una política explícita de subsidio y no se transparenta en la contabilidad), pricing (política de precios) y una cartera deteriorada de activos estratégicos e inversiones realizadas y la gestión de esos riesgos y la mejora del management y procesos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos y resultados potenciales, para

estar mejor ubicados para enfrentar las fuentes específicas de inestabilidad e incertidumbre que su modelo de servicio básico (public utilities) genera.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector del, condiciones climáticas y cobertura del mercado (condiciones de este sector y de su demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene el déficit histórico, historial a largo plazo del management (gerencia), los programas de construcción a cinco años, y el crecimiento, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. El sector ha pasado por una contracción importante, conllevando a una infraestructura obsoleta, que requiere montos mayores de inversión en infraestructura que agudiza la falta de flexibilidad financiera y la situación económica- financiera futura de la institución.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel medianos para el caso de ANDA. Debe trabajar para adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclica tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos de medio ambiente surgen de acontecimientos climáticos y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen cambio climático, desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto del ciclo electoral, la polarización política, Deadlock ( asamblea legislativa paralizada /estancada, los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis, la incapacidad y la

falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa), la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno el cual esta contagiando a su ecosistema :instituciones, alcaldías, etc .)

La estructura organizacional es funcional diversificada / regiones, burocracia mecánica, centralizada, con un bajo nivel de resilient (resiliencia), baja capacidad operativa (cultura organizacional sin mística de servicio, poco integrada, centralizada, tendencia hacia la configuración maquina, sin sistema de control y planificación integrado y sofisticado), énfasis en la supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información y con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza, ANDA debe adoptar la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos de mercado y empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar creación de valor y segmentos como fuentes de crecimiento sostenible.

El tamaño, capitalización y tipo de clientes y el pricing es un factor importante que mejora la habilidad de ANDA para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura

de ingresos para ANDA por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país a partir del 2019 y por la reactivación de los Estados Unidos. El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la visión institucional de operaciones histórica, el índice de aumento de patrimonio y de ingresos de la región metropolitana, la adecuación de ANDA en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

## ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis fiscal, Deadlock y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis. La cartera de contribuyentes fue y será afectada por Deadlock, la crisis fiscal, el riesgo de contagio, la recesión y la crisis delincinencial, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos de fuentes propias. Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que el ciclo electoral golpeará fuerte y las secuelas continuarán el 2018 y 2019. Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el los proceso claves del modelo de trabajo. Los factores de protección son suficientes. La cartera de clientes ha sido afectada de manera importante este año, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos.

Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión y el cambio para manejar el subsidio golpeó fuerte desde finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales y lograr alto niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el proceso de rentabilización de clientes, es clave la búsqueda de tarifas y pricing reales y competitivos.

Los factores de protección son suficientes.

ANDA va a mejorar su situación de fuentes, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su impacto. Es importante financiar con recursos acíclicos las necesidades acíclicas y no financiarlas con recursos a corto plazo como se ha hecho. Como muchas empresas de servicios públicos se encuentra encerrada en un círculo vicioso del que es difícil escapar. Esta espiral combina incentivos de desempeño débil, baja disposición de los clientes a pagar tarifas de recuperación de costos, y la insuficiencia de fondos para el mantenimiento, en última instancia conduce a un deterioro de los activos y un despilfarro de los recursos financieros. El círculo vicioso es

en gran parte consecuencia de las políticas ineficaces y mal dirigidas. El agua es políticamente sensible, y la mayoría de los políticos no han sido capaces de equilibrar efectivamente las compensaciones entre la asequibilidad y la expansión de la cobertura a las más pobres comunidades con la necesidad de tener las utilidades para la viabilidad financiera. Los responsables políticos persiguen múltiples objetivos no alineados, a menudo se inclinan hacia la consecución de los intereses políticos a corto plazo. Si no se disciplina para lograr mejores actuaciones, puede privarse al país de un servicio mejor y más eficiente. Hay que resolver gran parte de los problemas de rendimiento del servicio y movilizar la escasa financiación para sostener el crecimiento y la expansión de cobertura para transformar ANDA en una organización de prestación de servicio más moderna que destaque por la sostenibilidad operativa y financiera.

El fondo de maniobra debe potenciarse.

## ENTORNO ECONÓMICO

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3,9% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4,3% en 2010), en el 2012 el déficit fue el 3,4% del PIB, y en el 2013 fue del 4,0% del PIB y para el 2014 disminuyó al 3,6% del PIB (por ajuste que redujo la inversión pública significativamente) para el 2018, 2017, 2016 y 2015, fue un 2,5%, 2,5%, 3,3% y el 2,8% del PIB, el gasto de capital se redujo un 2,4%, la mejoría del saldo final de las finanzas públicas obedece más a un leve incremento en los ingresos totales del SPNF, que a una reducción del gasto total. Se espera para el 2018 que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidas las pensiones, alcance un 2,9% del PIB. Para el 2017 el déficit fiscal fue un 2,6% del PIB levemente por debajo del 2,7% del año anterior. El gasto total registró una ligera contracción del -0,6% real, aunque el gasto corriente creció un 1,1% debido a que el pago de intereses aumentó un 11,8%; por su parte, la inversión bruta en términos reales cayó (-13,9%). La carga tributaria alcanzó un equivalente al 18,1% del PIB para el 2017. El gasto de capital se contrajo un 9,9%, con una reducción notable del 12,9% en la inversión bruta. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011 y al 60,9% en 2012. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2017 son un

crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Es importante mencionar que en enero del presente año el Gobierno de los Estados Unidos canceló para El Salvador el estatus de protección temporal bajo el cual se encuentran amparados un poco más de 200.000 salvadoreños. Se otorgaron 18 meses —que se cumplen el 9 de septiembre de 2019

La falta de acuerdos políticos en la Asamblea Legislativa propició que el Gobierno cayera en situación de impago al no cumplir los compromisos de deuda de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) en el 2017.

En el 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 73.4 %, 65.8 %, 65 %, 62 %, 51.7%, 50.5% y del 45.7% del PIB. Al cierre de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 la deuda pública total \$14,888.2, \$15,698 millones, \$16,586 millones, 17,558 millones, 18,372 millones y 18,974 millones.

En noviembre de 2016 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, cuyo propósito es consolidar las finanzas públicas y reducir la deuda pública. Incluye la emisión de 550 millones de dólares en bonos, en su mayoría para el pago de capital e intereses de la deuda de corto plazo. Ese monto corresponde solo a una parte de la propuesta original del Gobierno, lo que implica que se tendrán que aprobar futuras colocaciones adicionales.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 al primer trimestre de 2014 fue 322, 383, 450, 383, para el primer trimestre del 2014 un 455, para diciembre del 2015 un 635 y para septiembre del 2016 un 490. Para diciembre del 2016 un 523. Para marzo, septiembre, diciembre del 2017 un 522, 494

y 383, para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 376, 450, 445, 515. Para marzo, junio, septiembre, diciembre del 2017 un 553, 561, 448 y 383. Para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 375, 450, 445, 515. Para enero, febrero, del 2019 un 460, 447.

Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1.70% y una inflación en torno al 0.8 %. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8. El 2017, 2016, 2015 y 2014 fue un crecimiento del 2,3%, 2,6%, 2,3% y 2.0% ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. En el 2015, y 2016 la inflación fue 1% en el 2015, -0.9% en el 2016 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos) y 2.04 % en el 2017 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos), inferior al 0.8% en el 2013 y al 1.9 para el 2014.

El crecimiento económico de USA del año 2017 se situó en 2.3%, Para 2018, la economía estadounidense alcanzó un crecimiento de 2.9%,

Para 2019, la CEPAL estima que la economía salvadoreña crecerá un 2,4%. Para 2018, la CEPAL estimó que la economía salvadoreña crecerá un 2,4% (la misma tasa que en 2017), dinamizada por la inversión privada, los flujos de remesas y las exportaciones. El déficit fiscal del Gobierno Central se espera que cierre en un 2,8% del PIB. Se prevé un menor dinamismo de la demanda externa, en un contexto internacional de alta incertidumbre.

### Fortalezas

- Naturaleza monopolistas del sector agua, es una empresa Public Utilities, a la cual se le provee históricamente el subyacente soporte financiero para sus operaciones.
- Esquema del Fondo.
- Vive de los subsidios estatales. Cómo se cubre el déficit anual generado al vender el agua abajo del costo de producir? : con subsidio del GOES, pago de crédito, triangulación energía de CEL.
- Corriente fuerte y confiable de ingresos
- Tamaño y tipo de operaciones
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización.
- El potencial de beneficios con la política social.
- La estructura de la cartera de ingresos y su crecimientos consecuente

### Debilidades

- Evolución y Posición actual de capitalización.
- Posición actual e Inadecuada estructura de capital.
- Satisfactorios flujos de efectivo en relación al capital .
- Adecuación de la estructura de capital a la cobertura de costos fijos.
- No estrategia corporativa.
- Alto uso y las pérdidas del sistema aumentan los costos.
- Costos y gastos de operaciones y administración fuerte.
- Nivel de tarifas no reales para los usuarios no subsidiados. Tarifas bajas, baja recaudación.
- No marketing y promoción.
- No estrategia corporativa.
- Infraestructura obsoleta.
- La inestabilidad en los recursos que no permite una gran flexibilidad financiera y poder disponer de recursos acíclicos.
- Nivel bajo de inversiones y que la depreciación tenga niveles realistas.
- Baja productividad por baja inversión en mejoras de equipo, procesos y sistemas.
- Dificultades sustanciales involucradas en el montaje de instalaciones hídricas.
- Inadecuado fondo de manobra.
- No capaz de ganar un retorno o compensación de la inversión total.
- Motivación y servicio se deteriora aún más.

- Utilidad no pueden pagar los salarios, costos recurrentes o ampliar sistema.
- Muchas empresas de servicios públicos se encuentran encerrados en un círculo vicioso del que es difícil escapar.

### Oportunidades

- Políticas sociales y de desarrollo GOES.
- Focalización en la demanda agregada.
- Infotecnología.
- Cambio Climático.
- El precio del petróleo, era el más bajo desde 2010, pero esta aumentando. El 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares, en 2013 de 110 dólares, en noviembre 2014 de 70 dólares, en enero 2015 de 29 dólares, en 2016 de 56 dólares, en enero 2017 de 57 dólares, en abril 2018 de 68 dólares, en noviembre 2018 de 65.33 dólares, en diciembre 2019 de 63 dólares en febrero 2019 de 63 dólares, en marzo 2019 de 66 dólares y en abril 2019 de 70 dólares,
- Facturas del petróleo son importantes por su impacto en la demanda agregada

- La caída del petróleo aportó siete décimas al crecimiento mundial, “Una buena noticia para la economía” porque provoco una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

### Amenazas

- Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa)
- La crisis fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock, Lawfare y de liquidez del gobierno :instituciones, alcaldías, etc .).
- El ajuste estructural periodo 2019-20209.
- Crisis Fiscal global
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.3% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).

- Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país.
- Débil crecimiento de los Estados Unidos y del mundo.
- Tendencia de que la mora se incremente.

**Fondo de Titularización Hencorp Valores**  
**AND 01**  
**Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio**  
**en miles de dólares \$ U.S.**

	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun
<b>Activos corriente</b>	<b>15,298.98</b>	<b>13,639.37</b>	<b>21,316.11</b>	<b>21,316.11</b>	<b>13,639.11</b>	<b>16,989.58</b>	<b>21,130.45</b>	<b>21,152.30</b>
Bancos	4,086.28	3,078.42	4,770.00	4,586.82	3,078.16	3,248.63	4,553.66	4,725.03
Activos en titularización C. P.	11,212.69	10,560.00	16,390.00	16,390.00	10,560.00	13,740.00	16,390.00	16,390.00
<b>Activo no corriente</b>	<b>243,960.00</b>	<b>232,440.00</b>	<b>214,560.00</b>	<b>196,680.00</b>	<b>243,200.00</b>	<b>223,500.00</b>	<b>205,620.00</b>	<b>196,680.00</b>
Activos en titularización L.P.	243,960.00	232,440.00	214,560.00	196,680.00	238,960.00	223,500.00	205,620.00	187,740.00
<b>Total Activo</b>	<b>259,258.98</b>	<b>246,079.37</b>	<b>235,876.00</b>	<b>217,845.00</b>	<b>251,839.98</b>	<b>240,489.58</b>	<b>226,750.45</b>	<b>208,892.00</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>120,605.32</b>	<b>74,782.59</b>	<b>7,276.55</b>	<b>7,276.55</b>	<b>120,605.32</b>	<b>32,295.70</b>	<b>7,489.86</b>	<b>8,006.81</b>
Documentos por pagar	119,837.50	74,413.78			86,083.23	28,854.61		
Honorarios profesionales por pagar	48.90	19.52	38.10	58.10	20.73	29.06	49.60	21.58
Obligaciones por titularización de activo C.P.	109.24	211.46	7,088.74	7,697.09	154.91	3,278.48	7,394.89	7,939.49
<b>Pasivos no corriente</b>	<b>139,300.07</b>	<b>168,563.46</b>	<b>227,943.33</b>	<b>213,688.11</b>	<b>139,300.07</b>	<b>205,215.98</b>	<b>220,755.35</b>	<b>206,414.85</b>
Obligaciones por titularización de activo L.P.	25,000.00	61,893.00	139,759.40	132,576.73	53,560.00	102,370.59	136,233.04	128,767.16
Ingresos diferidos	114,300.07	106,670.46	88,183.92	81,111.38	110,474.98	102,845.38	84,522.30	77,647.69
<b>Excedentes Fondo titularización</b>	<b>-646.41</b>	<b>2,733.31</b>	<b>656.22</b>	<b>-3657.12</b>	<b>1382.39</b>	<b>2977.89</b>	<b>-1,494.76</b>	<b>-5529.37</b>
Deficit acumulados e anteriores	-646.41	-646.41	2,733.31	656.22	-646.41	2733.31	656.225	-3657.12
<b>Total Pasivo</b>	<b>259,258.98</b>	<b>246,079.37</b>	<b>235,876.11</b>	<b>217,845.77</b>	<b>251,839.11</b>	<b>240,489.58</b>	<b>226,750.45</b>	<b>208,892.59</b>

**Fondo de Titularización Hencorp Valores**  
**AND 01**  
**Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio**  
**en miles de dólares \$ U.S.**

	2015 Dic	2016 Dic	2017 Dic	2018 Dic	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun
<b>Ingresos</b>	<b>452.42</b>	<b>7,698.25</b>	<b>7,382.78</b>	<b>6,882.50</b>	<b>3,856.14</b>	<b>3,849.06</b>	<b>3,442.65</b>	<b>3,483.60</b>
Ingresos por activos titularizados	452.42	7629.60	7294.18	6767.20	3,825.08	3,825.08	3,387.34	3,377.66
<b>Gastos</b>	<b>1,098.84</b>	<b>4,318.52</b>	<b>9,459.87</b>	<b>11,195.86</b>	<b>1,827.32</b>	<b>3,604.47</b>	<b>5,593.64</b>	<b>5,355.84</b>
Gastos de administración y operación	463.85	514.15	1,122.22	78.14	380.81	572.70	39.09	37.33
<b>Gastos financieros</b>	<b>109.24</b>	<b>3,476.56</b>	<b>7,676.41</b>	<b>10,369.20</b>	<b>1,297.31</b>	<b>2,780.06</b>	<b>5,179.00</b>	<b>4,959.00</b>
Interes valores titularización	109.24	3,476.56	7,676.41	10,369.20	1,297.31	2,780.06	5,179.00	4,959.00
<b>Otros gastos</b>	<b>525.74</b>	<b>327.81</b>	<b>661.22</b>	<b>748.51</b>	<b>149.19</b>	<b>251.61</b>	<b>375.54</b>	<b>358.56</b>
<b>Excedente del Ejercicio</b>	<b>-646.41</b>	<b>3,379.72</b>	<b>-2,077.08</b>	<b>-4,313.35</b>	<b>2,028.81</b>	<b>244.58</b>	<b>-2,150.99</b>	<b>-1,872.24</b>

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 quedó constituido el veinte de octubre del dos mil quince, la fecha de negociación fue el 10 de diciembre del 2015. El manejo de las cuenta discrecional en el Banco América Central y la cuenta restringida, han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a partir del día uno de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades cedidas hasta la fecha.

**ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:**

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos, con la obligatoriedad

**REPORTE DE INGRESOS ANUALES DE LA ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS ANDA** CIFRAS EN MILLONES DE \$

de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

**COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE**

**TITULARIZACIÓN**

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 los ingresos han sido \$318.09 Millones, \$654.9 Millones, \$309.19 Millones, \$370.2 Millones, \$295.02 Millones, \$140.03 Millones, \$131.33 Millones, \$125.11 Millones, \$144.87 Millones, \$166.39 Millones, \$156.25 Millones \$155.03 Millones respectivamente. Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por ANDA al Fondo de Titularización equivalen en el peor de los casos a menos del 10.19% de los Ingresos anuales totales proyectados por ANDA, es decir, que ANDA tendría que experimentar una disminución muy fuerte de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. Con el 7.94% de este monto (en el nivel más bajo de in-

	Ingresos Venta servicios	Ingresos Region Metropolitana	Ingresos Total
2007	84.72	\$ 47.48	318.10
2008	80.94	\$ 44.56	654.99
2009	81.78	\$ 43.17	309.19
2010	119.56	\$ 63.82	370.20
2011	115.03	\$ 58.72	295.02
2012	114.26	\$ 57.19	140.03
2013	110.23	\$ 57.85	131.33
2014	109.51	\$ 58.11	125.11
2015	121.82		144.87
2016	157.86		166.39
2017	146.19		156.25
2018	146.19		155.035

**FLUJOS A CEDER POR ADMINISTRACIÓN NACIONAL DE ACUEDUCTOS Y ALCANTARILLADOS ANDA AL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

Periodo Mensual	Cesión
Mes 1 al 24	US\$ 960,000
Mes 25 al 180	US\$ 1,490,000

gresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. Con el nivel de ingresos del 2014 se tiene 9.21 % de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de \$11.52 Millones siendo el 7.9% del total de ingresos de ANDA, para el 1 al 24 mes será de \$11.52 Millones al año, siendo el 6.59% del total de ingresos en el segundo año, para el 25 al 180 mes será de \$17.88 Millones al año, siendo el 10.19% del total de ingresos en el tercer año, siendo el 10.16% del total de ingresos en el cuarto año, en el 9 año será un 9.9% del total de ingresos. La relación de

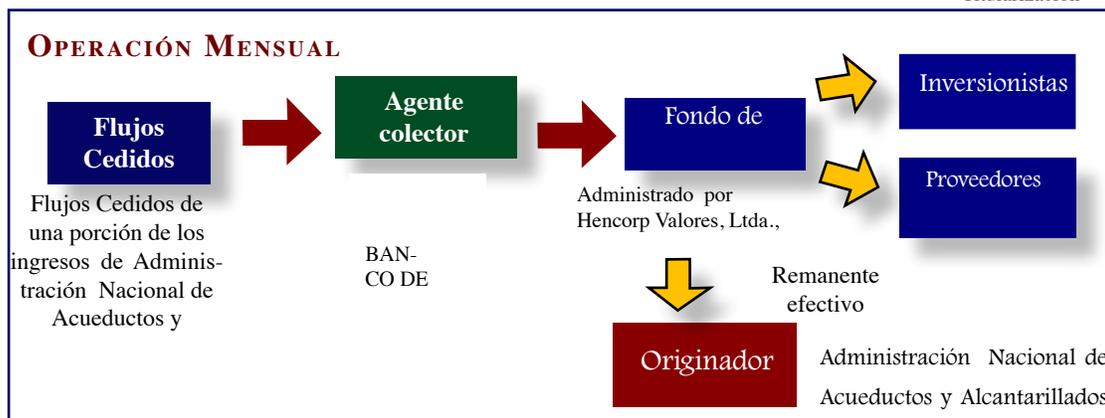
**Antecedentes Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.**

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instru-

mentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora. Hencorp, Inc. 82.5%, FHH Corp 6.3%, Eduardo Alfaro Barillas 11.2%. Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora es una de las dos empresas autorizadas para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de septiembre de 2016 se convirtió en una de responsabilidad limitada. Como empresa han manejado 19 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.





### IMPACTO INGRESOS ANDA

CIFRAS EN MILLONES DE \$

	Ingresos	Cesión	% Cesión/ Ingresos
2007	318.10		
2008	654.99		
2009	309.19		
2010	370.20		
2011	295.02		
2012	140.03		
2013	131.33		
2014	125.11		
2015	145.02	11.52	7.94%
2016	174.90	11.52	6.59%
2017	175.47	17.88	10.19%
2018	176.04	17.88	10.16%
2019	176.62	17.88	10.12%
2020	177.19	17.88	10.09%
2021	177.77	17.88	10.06%
2022	178.36	17.88	10.02%
2023	178.94	17.88	9.99%
2024	179.53	17.88	9.96%
2025	180.12	17.88	9.93%
2026	180.71	17.88	9.89%
2027	181.31	17.88	9.86%
2028	181.91	17.88	9.83%
2029	182.51	17.88	9.80%

ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida que no deberá ser menor a las próximas dos cuotas mensuales de flujos, lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectadas con sus flujos teóricos, serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre los fondos de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA son suficientes, para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 180 los meses de vigencia de los valores.

Los pagos de los ingresos percibidos por ANDA ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por ANDA.

Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de ANDA; éstos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

### SOBRE EL ORIGINADOR

El nivel de los ingresos de ANDA en los últimos 5 años son importantes. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad y crecimiento.

ANDA mantendrá los siguientes resguardos Financieros: se encon-

## RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo de Titularización – Hencorp Valores – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVAND 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVAND 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01, cuya abreviación es VTHVAND 01.
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVAND 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y Plazo	Hasta US\$ 146,400,000.00, un plazo hasta por ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión	<p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAND 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAND CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos. La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de ANDA en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de Acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo monto corresponde hasta a la fórmula CESIÓN TOTAL AJUSTADA A ENTERAR POR PARTE DEL ORIGINADOR. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próximas dos cuotas mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocables de Descuento (IID): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Instrucción Irrevocables de Descuento (IID), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “FTHVAND CERO UNO” y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A. .</p> <p>Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria abierta en un Banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: primero, en caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo a los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto: saldo de costos y gastos adeudados a terceros; quinto, cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar, el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTHVAND 01; 3. En tercer lugar, se imputará otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.</p>
Prelación de Pagos:	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Negociabilidad	Los fondos que Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA , reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAND CERO UNO, serán invertidos por ANDA, para el pago de obligaciones a la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa CEL
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	

trará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) Porcentaje de recaudación de ingresos, el cual será medido durante el plazo de este contrato en los meses de junio y diciembre, y no podrá ser menor a cero punto ocho; ii) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios, el cual será medido durante el plazo de este contrato en el mes de diciembre, y no podrá ser menor a uno; Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos de medición consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se de un incumplimiento a este ratio financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) Porcentaje de recaudación de ingresos es resultado de restar a uno, el cociente entre Deudores Monetarios por Venta de Bienes y Servicios y los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios; ii) Índice de cobertura de costos de operación y mantenimiento con ingresos propios es el cociente entre los Ingresos por Venta de Bienes y Servicios y la suma de Gastos de Personal, Servicios Básicos, Productos Químicos, Combustibles y Lubricantes mas Mantenimiento y Reparación.

#### **CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS**

Mediante Escritura Pública de Cesión, Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los 180 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de los ingresos de ANDA cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder. Flujo trasladado por colector autorizado independiente con una IID a partir del día uno de cada mes, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que ANDA está facultada a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por el Banco de América Central, S.A.

#### **DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS**

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales que en total representará US\$255,480,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA a través del agente colector principal.

#### **OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN**

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de dos cuotas mensuales de flujos cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo de dos cuotas de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

#### **PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVAND 01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVAND 01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

## El análisis de la Pirámide de ratios de “ANDA”

Ratios: Junio de cada año.

	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop.}}$	=	$\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func.}}$	x	$\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop.}}$	x	$\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$	x	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$
2007	-1.94%	=	-0.0013	X	1.73	X	8.99	X	1.0
2008	-1.28%	=	0.0033	X	1.77	X	-2.17	X	1.0
2009	-2.81%	=	(0.0077)	X	1.80	X	2.02	X	1.0
2010	3.49%	=	0.0293	X	1.84	X	0.65	X	1.0
2011	-3.02%	=	(0.0023)	X	1.96	X	6.59	X	1.0
2012	-9.79%	=	(0.0275)	X	2.35	X	1.52	X	1.0
2013	-1.79%	=	0.0036	X	2.57	X	-1.94	X	1.0
2014	-3.18%	=	(0.0019)	X	2.45	X	6.80	X	1.0
2015	-3.56%	=	0.0006	X	2.61	X	23.02	X	1.0
2016	2.71%	=	0.0249	X	2.67	X	0.408	X	1.0
2017	1.00%	=	0.0145	X	2.94	X	0.235	X	1.0
2018	-2.89%	=	0.0044	X	3.37	X	-1.962	X	1.0
2019	-2.81%	=	0.0037	X	4.09	X	-1.834	X	1.0

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de ANDA se llega a las conclusiones siguientes:

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: Beneficio antes de Impuestos/Capital Propio, se ha ubicado en el rango a junio del 2.71% al -9.79% en el período de 2007 al 2019 en junio; durante junio del 2007 fue -1.94%, en valores que se han movido de -1.28% en diciembre del 2008, un -2.81% en diciembre del 2009, a un 3.49% en diciembre del 2010, al -3.02% en el 2011, al -9.79% el 2012, al -1.79% el 2013, al -3.18% el 2014, al -3.56% el 2015, al 2.71% el 2016, al 1.00% en el 2017, al -2.89% en el 2018 y al -2.81% en el 2019. Todos estos valores reflejan el manejo del subsidio, el tarifario y las transferencias entre instituciones y el GOES.

La Tasa de Rentabilidad que la institución ha obtenido de junio del 2007 al 2019 ha tenido una tendencia en este periodo que refleja el manejo institucional.

La rentabilidad del periodo junio 2007 al 2019 se ha mantenido entre un -9.79% al un 3.49% en el resto de los años. Las ventas de servicios han estado subiendo en promedio alrededor del 29.3% desde 2007 y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2007 al 2017. Los resultados han sido producto de la descapitalización, política de subsidios, política social y aporte del estado para cubrir la política tarifaria que se ha tenido, y de la crisis fiscal aunque es probable que las consecuencias sobre la estructura de capital durante 2014-2018 sea todavía fuerte y en la estructura de ingresos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2007-2012, las tarifas serán claves.

Las condiciones se deterioraron para ANDA, no solo por la crisis fiscal del gobierno y por el Riesgo de contagio que se esta iniciando (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes) por su impacto en la

estructura de su capital e ingresos sino también por la política del gobierno para el manejo del costo del subsidio y soporte institucional y manejo de las operaciones interinstitucionales, agravados en los últimos años por la crisis fiscal.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un -0.13% en junio del 2007, un 0.33% en el 2008, un -0.77% en el 2009, 2.93% en el 2010, -0.23% en el 2011, -2.75% en Junio del 2012, 0.36% en Junio del 2013, -0.19% en Junio del 2014, -0.06% en Junio del 2015, 2.49% en Junio del 2016, 1.45% en Junio del 2017, 0.44% en Junio del 2018 y 0.37% en Junio del 2019. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad de ANDA.

De una tasa de apalancamiento de 1.73 para junio del año 2007 se ha experimentado cambios anuales hasta llegar a un 1.96 en el año 2011, a un 1.77 en el 2008, un 1.80 en el 2009, un 1.84 en junio del 2010 creciendo a 1.96 en el 2011, un 2.35 en junio del 2012, un 2.57 en junio del 2013, un 2.45 en junio del 2014, un 2.61 en junio del 2015, un 2.67 en junio del 2016, 2.94 en el 2017, 3.37 en Junio del 2018 y 4.09 en Junio del 2019. El capital propio en los últimos nueve años pasa de \$411.0 Millones en junio del 2007, a \$407 Millones en el 2008, a \$411.62 Millones en el 2009, a \$418.3 Millones en el 2010, a \$408.0 Millones en el 2011, a \$337.77 Millones en el 2012, a \$318.5 Millones en el 2013, a \$355.35 Millones en el 2014, a \$332 Millones en el 2015, a \$328 Millones en el 2016, \$321 Millones en el 2017, \$289 Millones en el 2018 y \$245 Millones en el 2019 y es precisamente los decrementos en el capital propio los que explican la forma de palear parte de las necesidades de recursos cíclicos por el subsidio, aunque el desbalance ha sido mas por las necesidades

cíclicas, que se han paleado con recursos cíclicos cuando debería haber un mayor fondo de maniobra.

El BAT ha estado en el rango de \$14.6 Millones a \$33.22 Millones durante el período de 2007 al 2017 a junio, habiendo sido el más bajo -\$33.07 Millones en el 2012, luego a -\$7.9 Millones en el 2007, -\$5.2 Millones en el 2008, -\$11.5 Millones en el 2009, \$14.6 Millones en el 2010, a -\$ 12.31 Millones en el 2011, a -\$ 33.07 Millones en el 2012, a -\$ 5.7 Millones en el 2013, a -\$ 11.29 Millones en el 2014, -\$ 11.83 Millones en el 2015, a \$8.91 Millones en el 2016, a \$ 3.22 Millones en Junio de 2017, a \$ -8.38 Millones en Junio de 2018 y a \$ -6.90 Millones en Junio de 2019.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; esta cifra oscila entre el 0.40 y 23.0; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante.

El último de los factores tampoco actúa de forma excesivamente relevante: La presión fiscal.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en bastante medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

En Junio del 2007, el factor de apalancamiento del  $1.73 \times 8.79 = 15.2$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del -0.13% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.9 %.

En Junio del 2008, el factor de apalancamiento del  $1.77 \times 2.79 = 3.68$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 0.33% generan una rentabilidad antes-impuestos de -1.28 %.

En Junio del 2009 el factor de apalancamiento es de  $1.80 \times 2.02 = 3.63$ , actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del -0.77% lleva a una rentabilidad post impuestos del -2.81%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de  $1.84 \times 0.65 = 1.19$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 2.93 %, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 3.49%.

A Junio del 2011 con un factor de apalancamiento de  $1.96 \times 6.59 = 12.91$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 1.17%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -0.23%.

A Junio del 2012 con un factor de apalancamiento de  $2.35 \times 1.52 = 3.57$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del -2.75%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -9.79%.

A Junio del 2013 con un factor de apalancamiento de  $2.57 \times 1.94 = 4.98$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.36%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -1.79%.

A Junio del 2014 con un factor de apalancamiento de  $2.45 \times 6.8 = 16.66$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento

técnico del -0.19%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -3.18%.

A Junio del 2015 con un factor de apalancamiento de  $2.61 \times 23.0 = 60.03$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.06%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -3.56 %.

A Junio del 2016 con un factor de apalancamiento de  $2.67 \times 0.40 = 1.06$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 2.29%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 2.71 %.

A Junio del 2017 con un factor de apalancamiento de  $2.94 \times 0.23 = 0.67$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 1.45%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 1.00 %.

Para Junio del 2018 con un factor de apalancamiento de  $3.37 \times -1.96 = -6.60$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.44%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -2.89 %.

Para Junio del 2019 con un factor de apalancamiento de  $4.09 \times -1.83 = -7.48$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 0.37%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del -2.81 %.

Se puede decir que durante este periodo analizado debido a que es una empresa pública de un servicio básico subsidiado se tuvo una situación en que la institución actuó en varios momentos con apalancamiento financiero favorable, pero debido a la falta de esas transferencias por el valor total del subsidio no fue posible el permitir potenciar la rentabilidad, en cuyo caso, el afectado directo es el rendimiento técnico. Sin embargo, cuando se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, y la desventaja de o su carga financiera que se aplique sobre un beneficio negativo que fue el caso de casi todo el periodo y provoque apalancamiento financiero desfavorable.

El margen de ventas no es adecuado para una empresa intensiva en capital y la rotación de activos no es alta (baja productividad) durante el período analizado, sin embargo fue contrarrestado por la disminución en los índices (Activos Funcionales/Capital Propio) y (Bat/Bait), que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, elevar el servicio y valor de los clientes y/o la reducción en los Costos. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de las tarifas, optimización y subir eficiencia) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución que deben tomar las inversiones .

# ANÁLISIS FINANCIERO

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA  
Balance General Resumido al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Fondos</b>	<b>20,318.92</b>	<b>19,498.59</b>	<b>15,378.36</b>	<b>56,540.43</b>	<b>81,611.67</b>	<b>65,984.74</b>	<b>50,736.12</b>	<b>43,507.43</b>	<b>42,549.31</b>	<b>49,445.56</b>	<b>94,774.38</b>	<b>133,953.06</b>	<b>153,318.51</b>
Disponible	7,898.64	7313.005	7,314.43	41,462.17	54,921.92	46,299.85	34,167.99	29,667.61	30,534.93	20,239.63	16,346.74	11,201.67	14,368.67
Anticipos Fondos	5,282.89	5,728.31	3,300.40	2,547.71	9,348.26	9,213.83	7,891.63	4,656.90	2,231.23	6,478.86	57,440.34	109,667.06	126,354.85
Deudores monetarios	<b>7,137.39</b>	<b>6,457.27</b>	<b>4,763.53</b>	<b>12,530.54</b>	<b>17,341.48</b>	<b>10,471.05</b>	<b>8,676.50</b>	<b>9,182.92</b>	<b>9,783.15</b>	<b>22,727.07</b>	<b>20,987.30</b>	<b>13,084.33</b>	<b>12,594.98</b>
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>10,769.44</b>	<b>13,390.29</b>	<b>13,965.92</b>	<b>15,511.45</b>	<b>25,299.69</b>	<b>26,712.19</b>	<b>29,241.83</b>	<b>29,476.87</b>	<b>29,591.77</b>	<b>37,901.50</b>	<b>54,058.29</b>	<b>60,673.62</b>	<b>66,796.18</b>
Deudores financieros	14,339.35	21,395.05	19,833.63	21,373.35	24,645.07	26,343.74	28,908.45	29,175.80	29,298.75	37,572.39	53,728.87	60,673.62	66,438.52
Inversiones intangibles	1,180.64	756.06	379.31	290.87	365.12	78.95	43.89	11.58	3.52	39.62	39.92	41.92	53.67
Inversiones no recuperables	-5,040.04	-9,050.31	-6,536.52	-6,442.26	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Proyectos y Programas	38,936.61	60,031.28	59,614.95	58,460.61	59,264.41	30,285.20	58,974.01	58,294.87	64,249.08	74,674.63	79,082.14	83,429.85	56,992.11
Bienes Depreciables	621,213.61	608,460.75	629,600.43	619,780.80	608,808.90	637,704.52	649,423.08	701,617.13	690,657.49	677,865.59	672,572.87	660,383.73	688,658.15
Bienes no Depreciables	3,886.66	4,179.66	4,213.65	4,246.21	4,431.18	9,207.45	9,395.94	19,856.77	19,984.90	20,178.26	20,351.43	20,235.25	20,270.05
<b>Total Recursos</b>	<b>712,151.58</b>	<b>723,387.44</b>	<b>741,101.26</b>	<b>770,716.95</b>	<b>797,669.58</b>	<b>795,142.07</b>	<b>817,439.08</b>	<b>872,159.78</b>	<b>865,974.31</b>	<b>877,280.88</b>	<b>943,541.31</b>	<b>977,777.41</b>	<b>1,005,273.98</b>
<b>Deuda Corriente</b>	<b>6,582.00</b>	<b>13,936.52</b>	<b>18,423.11</b>	<b>37,807.35</b>	<b>63,311.57</b>	<b>34,524.57</b>	<b>16,640.17</b>	<b>29,372.99</b>	<b>31,687.85</b>	<b>27,534.53</b>	<b>36,515.03</b>	<b>33,981.76</b>	<b>37,722.21</b>
Depósitos de Terceros	5,151.75	4,612.05	10,367.16	35,132.67	60,732.52	6,251.74	7,294.89	4,081.37	4,162.57	3,842.85	5,152.15	4,564.44	4,469.06
Acreedores monetarios	1,430.25	9,324.47	8,055.96	2,674.68	2,579.06	28,272.82	9,345.27	25,291.62	27,495.28	23,691.67	31,362.88	29,417.32	33,253.16
<b>Financiamiento de terceros</b>	<b>294,519.88</b>	<b>301,534.28</b>	<b>311,052.48</b>	<b>314,608.89</b>	<b>326,355.29</b>	<b>422,837.91</b>	<b>482,277.30</b>	<b>487,427.37</b>	<b>502,173.08</b>	<b>521,504.25</b>	<b>585,642.42</b>	<b>654,011.24</b>	<b>721,838.60</b>
Endeudamiento Interno	84,042.33	100,204.86	114,478.61	131,659.94	141,854.38	149,224.08	191,135.24	202,709.43	213,681.44	277,894.95	334,277.01	376,832.83	397,125.99
Endeudamiento Externo	181,426.31	178,347.62	177,494.46	165,510.19	154,257.64	153,302.69	149,027.10	143,842.82	126,070.06	115,497.20	104,345.26	94,852.97	93,781.88
Acreedores Financieros	29,051.24	22,981.81	19,079.42	17,438.76	30,243.28	120,311.14	142,114.95	140,875.12	162,421.58	128,112.09	147,020.15	182,325.44	230,930.73
Patrimonio Institución	424,654.99	418,790.78	428,820.13	409,330.61	425,997.31	376,801.40	330,190.56	372,706.40	350,028.66	325,390.98	321,383.86	304,261.84	258,751.43
Resultados ejercicio	-7,964.52	-5,233.01	-11,553.34	14,611.46	-12,315.22	-33,072.97	-5,711.63	-11,295.91	-11,833.26	8,911.45	3,224.71	-8,381.56	-6,901.12
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>712,151.58</b>	<b>723,387.45</b>	<b>741,101.26</b>	<b>770,716.95</b>	<b>797,669.58</b>	<b>795,142.07</b>	<b>817,439.08</b>	<b>872,159.78</b>	<b>865,974.31</b>	<b>877,280.88</b>	<b>943,541.31</b>	<b>977,777.41</b>	<b>1,005,273.98</b>

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA  
Estado de Resultado Resumido al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos</b>	<b>135,947.81</b>	<b>130,147.38</b>	<b>157,395.48</b>	<b>184,033.52</b>	<b>161,825.61</b>	<b>68,510.16</b>	<b>63,654.30</b>	<b>58,637.81</b>	<b>65,913.32</b>	<b>85,788.65</b>	<b>82,709.04</b>	<b>74,822.11</b>	<b>79,913.09</b>
Ingresos financieros y otros	86.15	36.06	48.19	53.75	277.77	107.03	47.80	49.96	39.88	39.76	40.93	44.17	25.40
Ingresos por transferencias corrientes	87,507.19	80,813.13	78,995.08	107,869.61	6,741.72	4,055.33	3,785.00	332.18	4,729.82	604.78	276.07	294.82	500.59
Ingresos por transferencias de capital recibidas	941.36	4,265.75	5,083.92	4,670.97	13,334.82	2,046.26	1,449.41	1,172.19	3,390.21	1,422.57	3,668.82	250.00	5,748.37
Ingresos por ventas de bienes y servicios	44,183.70	42,362.11	40,194.79	62,390.85	57,970.78	60,083.86	56,893.02	56,379.35	54,404.60	83,036.65	76,979.92	73,894.39	72,234.84
Ingresos por actualizaciones y ajustes	3,229.41	2,670.34	33,073.51	9,048.33	83,500.52	2,217.68	1,479.08	704.15	3,348.81	684.89	1,743.30	338.73	1,403.89
Total de Gastos	143,912.33	135,380.40	168,948.83	169,422.06	174,140.83	101,583.13	69,365.93	69,933.73	77,746.58	76,877.20	79,484.33	83,203.67	86,814.21
Menos: Gastos de Operación		51,814.03	55,605.38	59,777.88	70,473.86	81,731.30	63,648.81	66,175.76	71,956.48	76,022.35	78,489.51	82,276.01	86,046.85
Gastos de ventas y cargos calculados	8,866.61	8,981.12	7,552.32	8,003.89	7,378.14	7,839.24	8,103.49	8,632.08	8,718.71	8,813.48	8,864.01	9,330.38	9,507.49
De Personal funcionarios y empleados	10,485.77	12,087.39	13,366.53	16,059.13	21,272.00	22,288.48	23,566.11	24,403.59	24,769.43	28,198.60	29,613.35	31,000.42	33,649.65
Gastos de bienes de consumo y servicios	22,470.36	23,103.42	28,838.63	27,720.77	31,378.40	40,358.55	23,317.71	23,503.89	27,148.98	26,106.55	29,537.03	29,291.95	32,225.48
Gastos financieros	7,058.52	7,642.09	5,847.90	7,994.09	10,445.33	11,245.03	8,661.49	9,636.20	11,319.37	12,903.73	10,475.12	12,653.26	10,664.23
<b>Otros Gastos</b>	<b>94,018.47</b>	<b>82,266.31</b>	<b>111,188.99</b>	<b>108,185.00</b>	<b>89,660.32</b>	<b>7,194.32</b>	<b>4,844.06</b>	<b>1,530.50</b>	<b>5,745.13</b>	<b>735.18</b>	<b>947.59</b>	<b>732.49</b>	<b>578.86</b>
Resultados	-7,964.52	-5,233.01	-11,553.34	14,611.46	-12,315.22	-33,072.97	-5,711.63	-11,295.91	-11,833.26	8,911.45	3,224.71	-8,381.56	-6,901.12

Las tablas presentan información financiera de Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA, no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a Junio 30 de 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 (Cantidades en Miles de \$).

## VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A Junio del 2007, la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados ANDA obtiene unos Resultados/ superávit de -\$7.96 Millones, de -\$5.233 Millones en Junio del 2008, -\$11.55 Millones en Junio del 2009, \$ 14.61 Millones en el 2010, -\$12.31 Millones en Junio del 2011, -\$33.07 Millones en Junio del 2012, -\$5.71 Millones en Junio del 2013, de -\$11.29 Millones en Junio de 2014, de -\$11.83 Millones en Junio de 2015, de \$8.91 Millones en Junio de 2016 de \$3.22 Millones en Junio de 2017, de -\$8.38 Millones en Junio de 2018 y de -\$6.90 Millones en Junio de 2019.

ANDA ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2007 al 2019 el cual se ha desarrollado en una crisis fiscal, con una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas y el ciclo económico de los USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a una ralentización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con los ingresos de las diferentes regiones del país por sus ventas y las ayudas del gobierno central tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo, se ve una tendencia marcada de pérdida en los resultados en el periodo del 2007-2015; aunque para Junio del 2010 y 2017 se dio superávit. Se ha vivido un efecto combinado de una disminución porcentual de los Ingresos de Operación y los mismos Gastos de Operación. En Junio de 2008, los ingresos muestran un decremento del -4.3% con relación al período anterior y los resultados son positivos, con tendencia a la baja en los gastos de gestión del -5.9% así como en los Gastos financieros un aumento del 8.3%.

Es de hacer notar que entre Junio 2009 y Junio 2010, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por

venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$62.44 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$112.54 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 184.03 Millones en Junio 2010.

Para Junio 2009, viviendo la coyuntura económica difícil y las circunstancias que se generó en el país, ANDA reportó una cartera de ingresos de \$157.39 Millones teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$40.19 Millones en Junio 2009, una baja del 5.1 % de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2008 tiene una cartera de ingresos de \$130.14 Millones que representa un 7.1% mayor que el nivel obtenido en el período anterior. Teniendo unos ingresos propios a un nivel de \$42.39 Millones en Junio 2008.

Posteriormente, durante el 2011, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 12.1% llevándoles a niveles de \$161.82 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$58.24 Millones en Junio 2011, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$83.50 Millones.

Durante el primer semestre del 2012, se tuvo un decremento de la cartera de ingresos porcentual del 57.7% llevándoles a niveles de \$68.51 Millones. Teniendo unos ingresos de la institución por fondos propios de un nivel de \$ 60.19 Millones en Junio 2012, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$2.2 Millones.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una baja de la cartera de ingresos del 7.1% llevándoles a niveles de \$63.65 Millones. Teniendo unos ingresos de \$56.94 Millones en Junio 2013, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$1.47 Millones.

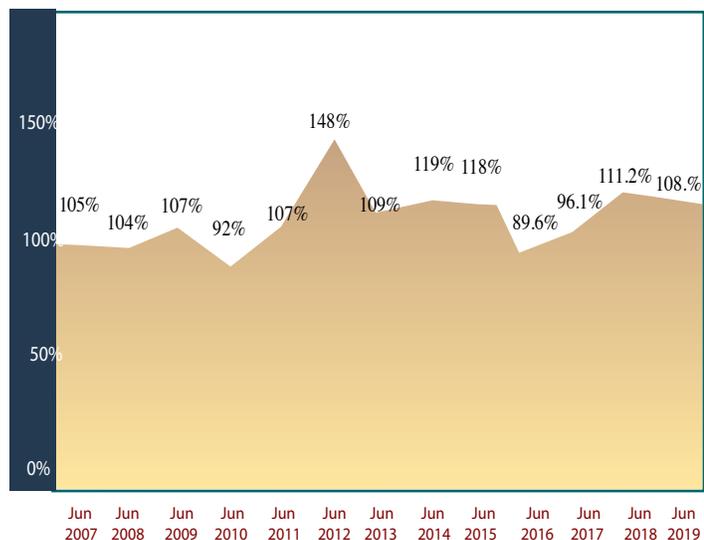
A Junio del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 7.9% con ingresos en niveles de \$58.63 Millones. Teniendo unos ingresos propios de \$58.63 Millones en Junio 2014, la participación en ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto \$704.15 miles.

Durante el primer semestre del 2015, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos porcentual del 12.4% llevándoles a niveles de \$65.91 Millones. Teniendo unos ingresos de la

Ingresos de Operación	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun
Ingresos financieros	0.06%	0.03%	0.03%	0.03%	0.17%	0.16%	0.08%	0.09%	0.06%	0.05%	0.05%	0.06%	0.03%
Ingresos por transferencias corrientes	64.37%	62.09%	50.19%	58.61%	4.17%	5.92%	5.95%	0.57%	7.18%	0.70%	0.33%	0.39%	0.63%
Ingresos por transferencias de capital recibidas	0.69%	3.28%	3.23%	2.54%	8.24%	2.99%	2.28%	2.00%	5.14%	1.66%	4.44%	0.33%	7.19%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	32.50%	32.55%	25.54%	33.90%	35.82%	87.70%	89.38%	96.15%	82.54%	96.79%	93.07%	98.76%	90.39%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	2.38%	2.05%	21.01%	4.92%	51.60%	3.24%	2.32%	1.20%	5.08%	0.80%	2.11%	0.45%	1.76%

## ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

**Gastos Totales**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



institución por fuente propia de un nivel de \$ 54.44 Millones en Junio 2015, la participación en el total de Ingresos por actualizaciones y ajustes fue de un monto de \$3.34 Millones.

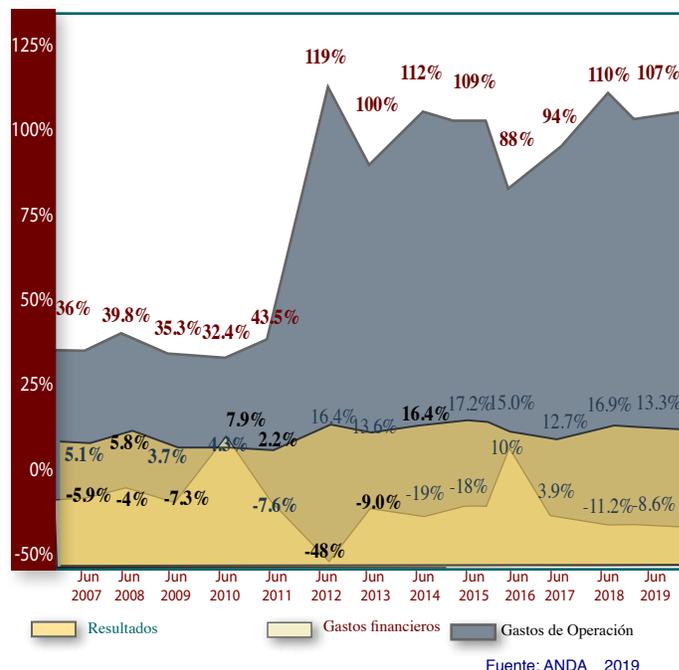
Es de hacer notar que a Junio 2016, experimentó un aumento fuerte en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$83.78 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$1.4 Millones. Estos incrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 85.78 Millones en Junio 2016.

A Junio de 2017, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$76.97 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$3.66 Millones. Estos decrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 82.70 Millones en Junio 2017.

Para Junio de 2018, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$73.89 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$0.25 Millones. Estos decrementos, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 74.82 Millones en Junio 2018.

Para Junio de 2019, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que fueron de un monto de \$72.23 Millones y por ingresos por transferencias de capital las cuales fueron de \$0.25 Millones. Estos incrementaron, llevaron los ingresos a un nivel de \$ 79.91 Millones en Junio 2019.

**Resultados, Gasto de Operación y Gastos financieros**  
como porcentaje del Ingreso de Operación



## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

### Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de ANDA provienen principalmente de sus Ingresos financieros, Ingresos por ventas de bienes y servicios, Ingresos por transferencias corrientes, Ingresos por transferencias de capital recibidas e Ingresos por actualizaciones y ajustes.

A Junio, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo desde el 2007 hasta Junio del 2010, creciendo en los primeros años, sin embargo, en el 2011 muestran un decremento del 12.1%, posteriormente en el 2015 se creció de nuevo, en 2012 y en el 2013 decrecieron un 57.7% y un 7.1% y un -7.9%, en Junio de 2014, en Junio de 2015 crecen en un 12.4%, en Junio de 2016 crecen en un 30.2%, a Junio de 2017 disminuyen en 3.6%, a Junio de 2018 disminuyen en 9.5% y a Junio de 2019 aumentaron en 6.8%.

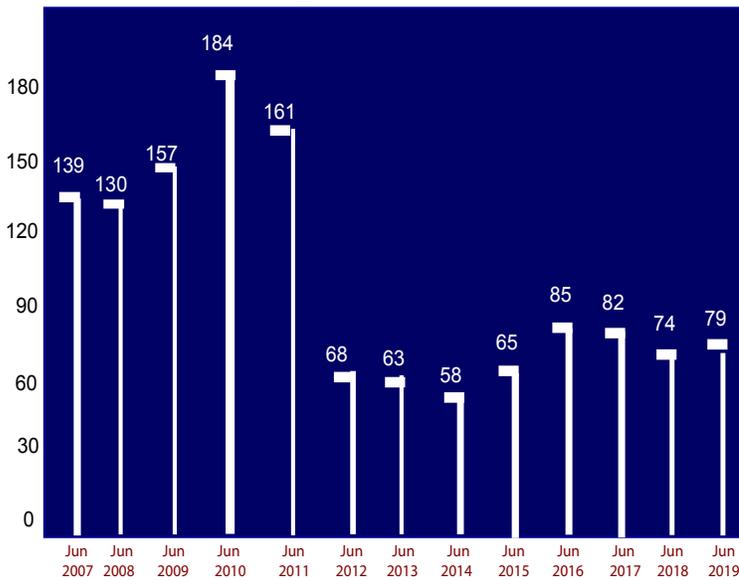
Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos Financieros» son pequeños en relación al ciclo dentro del total de los Ingresos.

Los Ingresos por ventas de bienes y servicios constituyen entre el 25.54% y 98.76% y para los meses de Junio de 2007 al 2019, su composición bajó en los primeros años por el peso de los ingresos de transferencias.

Los Ingresos por actualizaciones y ajustes constituyen el 2.38%, en el 2007, un 2.05% en el 2008, 21.01% en el 2009,

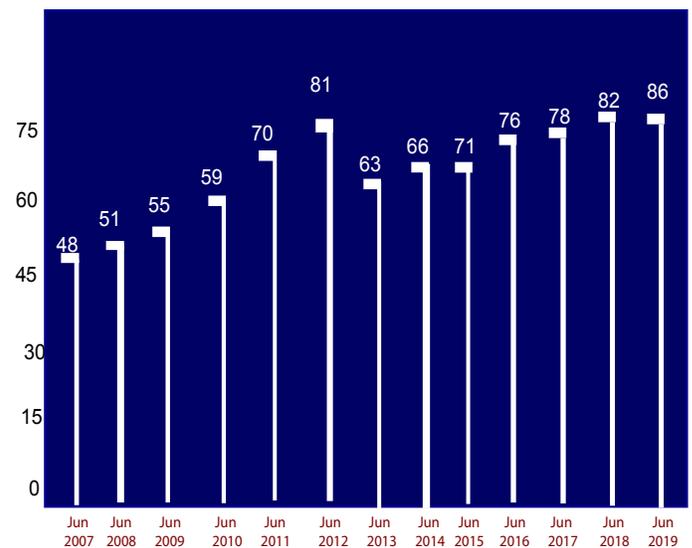
### Ingresos de Operación

Millones de US\$

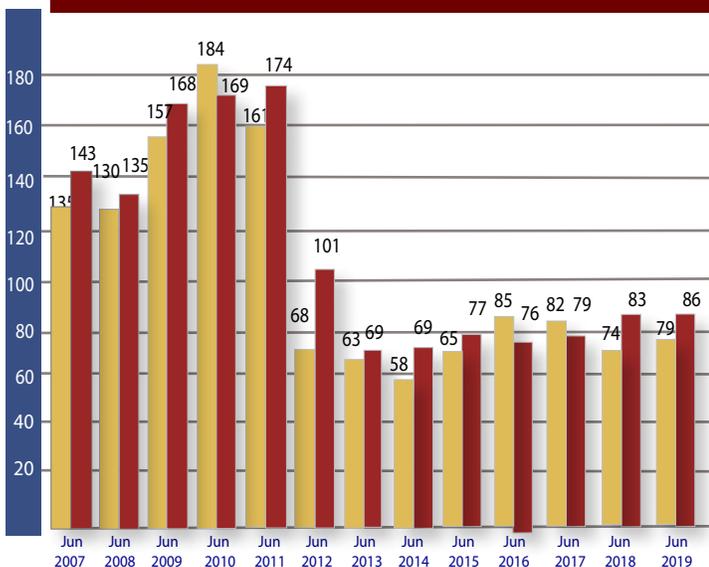


### Gastos de Operación

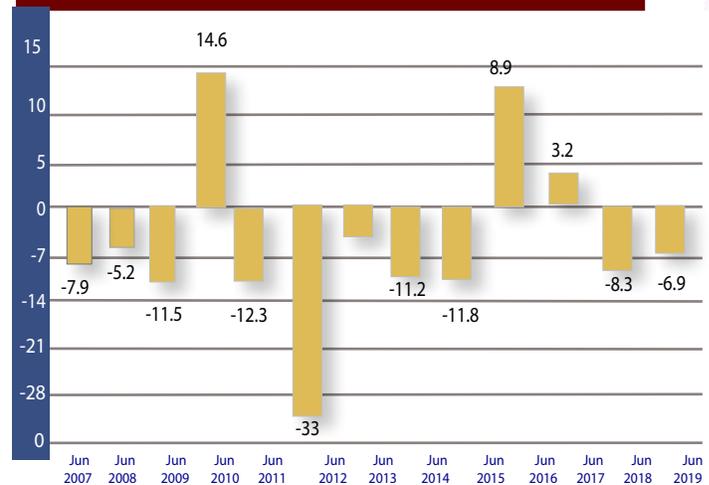
Millones de US\$



### Ingresos y Gastos totales - en Millones de dólares



### Resultados - en Millones de dólares



4.92% en el 2010, 51.6 % (\$83.5 Millones) en 2011 , 3.24% (\$2.2 Millones) para Junio del 2012 de los Ingresos Totales, en Junio del 2013 el 2.32% (\$1.4 Millones) de unos Ingresos Totales de \$63.65 Millones, en 2014 (\$704.1 miles) de unos ingresos totales de \$40.64 Millones. A Junio de 2014 estos representan el 1.2% de los Ingresos Totales , en 2015 (\$3.4 millones) de unos ingresos totales de \$65.91 Millones. A Junio de 2015 estos representan el 5.08% de los Ingresos Totales y en 2016 (\$0.64 millones) de unos ingresos totales de \$85.7 Millones. A Junio de 2016 estos representan el

0.8% de los Ingresos Totales, a Junio de 2017 representan el 2.11%, a Junio de 2018 representan el 0.45% y a Junio de 2019 representan el 1.76% .

### Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de ANDA, compuestos principalmente por los «Gastos de

Gastos Totales (en Porcentajes)	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun	2015 Jun	2016 Jun	2017 Jun	2018 Jun	2019 Jun
Gastos de ventas	6.52%	6.90%	13.03%	4.35%	4.56%	11.4%	12.7%	14.7%	13.2%	10.3%	10.7%	12.5%	11.9%
Personal	7.71%	9.29%	18.32%	8.73%	13.15%	32.5%	37.0%	41.6%	37.6%	32.9%	35.8%	41.4%	42.1%
Bienes de consumo y servicios	16.53%	17.75%	34.71%	15.06%	19.39%	58.9%	36.6%	40.1%	41.2%	30.4%	35.7%	39.1%	40.3%
Gastos Financieros	5.19%	5.87%	6.59%	4.34%	6.45%	16.4%	13.6%	16.4%	17.2%	15.0%	12.7%	16.9%	13.3%
Otros Gastos	69.2%	63.2%	70.64%	58.79%	55.41%	10.5%	7.6%	2.6%	8.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.7%
<b>Total Gastos</b>	<b>105.9%</b>	<b>104.0%</b>	<b>107.34%</b>	<b>92.06%</b>	<b>107.61%</b>	<b>148.3%</b>	<b>109.0%</b>	<b>119.3%</b>	<b>118.0%</b>	<b>89.6%</b>	<b>96.1%</b>	<b>111.2%</b>	<b>108.6%</b>

inversiones Públicas y Gastos de bienes capitalizables », seguidos por los «Gastos de ventas y cargos calculados de Personal, Gastos de bienes de consumo y servicios » Gastos en transferencias otorgadas y luego por «Gastos financieros».

Al analizar los Resultados reportados a finales de Junio, vemos que ANDA ha aumentado sus Gastos de Operación en los años 2010, 2011 y 2012, constituyendo el pico el año 2012, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 36.0% en el 2007, incrementando a 39.8% en el 2008 para ser un 35.3% en el 2009, 32.4%, 43.5%, al 119.3%, al 100.0%, 112.9%, 109.2%, 88.6%, 94.9%, 110.0% y 107.0% en el 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente.

El monto de los gastos de bienes de consumo y servicios estuvo entre \$7.7 Millones entre Junio del 2007 al 2019 en \$32.22 Millones. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 6.52 % en el 2007, al 9.29% en el 2008, al 8.4% en el 2009, al 8.7% en el 2010, al 13.1% en el 2011, al 32.5% a Junio del 2012, al 37.0% a Junio del 2013, en 2014 el 41.6% en 2015 el 37.6%, en 2016 el 32.9%, el 35.7% en el 2017, el 41.4% en el 2018 y el 42.1% en el 2019. El monto mayor en cifras se advierte en el 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 en que representaron \$24.4 Millones, \$24.7 Millones, \$28.19 Millones, \$29.53 Millones, \$29.6, \$31.0 y \$33.64 Millones.

El peso porcentual de los gastos de transferencias otorgadas pasó de constituir el 64.3% en el 2007, en Junio del 2008 a 61.9 %, en Junio del 2009 a 50.2 %, en Junio del 2010 a 58.6 %, al 4.5 % a Junio del 2011, al 6.0 % a Junio del 2012, a 5.7% en Junio del 2013, 1.2% en Junio de 2014, en Junio de 2015 a 7.3%, en Junio de 2016 a 0.8%, en Junio de 2017 de 0.4%, en Junio de 2018 de 0.5% y en Junio de 2019 de 0.64%.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 5.19% en el 2007, en Junio del 2008 a 5.87 %, en Junio del 2009 a 3.72 %, en Junio del 2010 a 4.34 %, en Junio del 2010 a 6.45 %, al 16.4 % a Junio del 2012, 13.6 % en Junio de 2013, 16.4% en Junio de 2014, 17.2% en Junio de 2015, 15.0% en Junio de 2016, 12.7% en Junio de 2017, 16.9% en Junio de 2018 y 13.3% en Junio de 2019.

### **Gastos Totales :**

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 105.9% de los ingresos totales del 2007. El 2008 y 2009 estos gastos representaron el 104.0% y 107.3% respectivamente, siempre con mayor peso en los gastos de bienes de consumo y servicios, gastos de ventas, Gastos de Funcionarios y Empleados, pero en el 2010 estos gastos fueron el 92.6% de los ingresos totales. En el 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, su peso porcentual representa el 107.6%, el 148.3%, 109.0%, 119.3%, 118.0%, 89.6%, 96.1%, 111.2%, y 108.6% de los Ingresos Totales.

### **Los Resultados :**

De Junio del 2007 al 2019, ANDA experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Ingresos y Gastos.

En el 2007 y el 2008 a Junio, los Resultados cerraron operaciones con pérdidas del 5.9% y 4.0% respectivamente. A Junio 2007, los resultados son de -\$ 7.96 Millones, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes de las regiones, ingresos financieros y de los ingresos por actualizaciones y ajustes, de igual forma durante Junio del 2008, los resultados de ANDA ascienden a -\$5.23 Millones.

Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del -7.34%, 7.94%, -7.61 %, -48.3%, -9.0%, -19.26%, -18.0%, 10.4%, 3.9%, -11.2% y -8.6% respectivamente. Para Junio 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 los resultados son de -\$11.55 Millones, \$14.6 Millones, -\$12.3 Millones, -\$ 33.07 Millones -\$5.7 Millones, -\$11.2 Millones, -\$ 11.82 Millones, \$ 8.91 Millones, \$3.22 Millones, -\$8.83 Millones y -\$6.90 Millones respectivamente.

Para junio del 2019 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$759.56 Millones, a largo plazo un monto de U\$721.83 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$397.12 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$260.88 Millones, titularización Tramos 1-29 U\$136.24 Millones), endeudamiento externo \$93.78 Millones (Empréstitos BID U\$74.083 Millones) y acreedores financieros U\$230.93 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$37.72 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$33.25 Millones.

Para junio del 2018 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$687.15 Millones, a largo plazo un monto de U\$654.01 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$376.83 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$206.56 Millones, titularización Tramos 1-29 U\$143.161 Millones, Ministerio de Hacienda U\$6.957 Millones), endeudamiento externo \$94.85 Millones (Empréstitos BID U\$83.657 Millones) y acreedores financieros U\$182.32 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$33.98 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$29.41 Millones.

A junio del 2017 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$622.15 Millones, a largo plazo un monto de U\$585.64 Millones, en obligaciones endeudamiento interno \$334.27 Millones, endeudamiento externo \$104.34 Millones y acreedores financieros U\$147.02 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$36.51 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$31.36 Millones.

A junio del 2016 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$549.03 Millones, a largo plazo un monto de U\$521.5 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$277.89 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$224.33 Millones, titularización U\$53.56 Millones), endeudamiento externo \$115.49 Millones (Empréstitos BID U\$101.11 Millones) y acreedores financieros U\$128.11 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$27.53 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$23.69 Millones (CEL U\$15.25 Millones).

A junio del 2015 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$533.83 Millones, a largo plazo un monto de U\$502.17 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$213.68 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$126.07 Millones (Em-

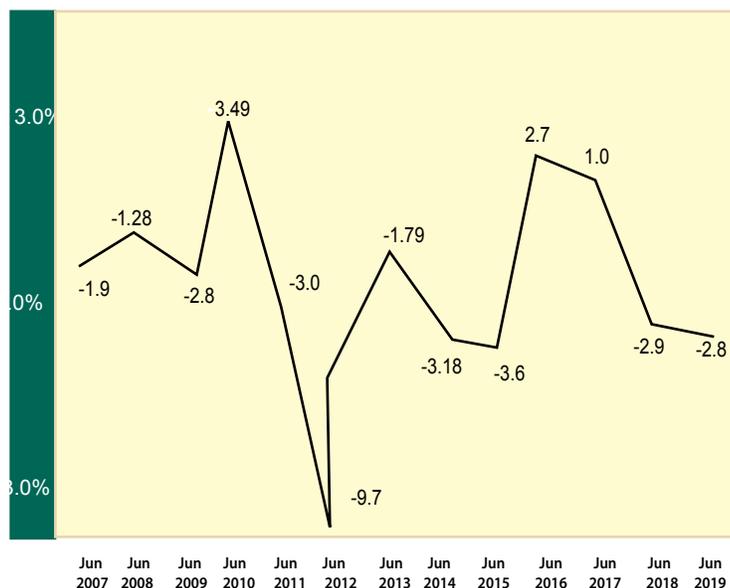
préstitos BID U\$109.64 Millones) y acreedores financieros U\$162.42 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$31.65 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$27.49 Millones (CEL U\$18.40 Millones).

A junio del 2014 ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$516.8 Millones, a largo plazo un monto de U\$487.17 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$202.70 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$143.84 Millones (Empréstitos BID U\$124.13 Millones) y acreedores financieros U\$140.87 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$29.37 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$25.29 Millones (CEL U\$15.56 Millones).

ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$498.91 Millones a Junio del 2013, a largo plazo un monto de U\$482.27 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$202.70 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$191.13 Millones), endeudamiento externo \$149.02 Millones (Empréstitos BID U\$127.17 Millones) y acreedores financieros U\$142.11 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$16.64 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$9.34 Millones (CEL U\$3.16 Millones).

ANDA se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$457.36 Millones a Junio del 2012, a largo plazo un monto de U\$422.83 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$149.22 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$146.28 Millones), endeudamiento externo \$153.30 Millones (Empréstitos BID U\$129.4 Millones) y acreedores financieros U\$120.31 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$34.52 Millones, dentro de esta es importante los acreedores monetarios U\$28.27 Millones (CEL U\$7.02 Millones).

### Resultados /Patrimonio)

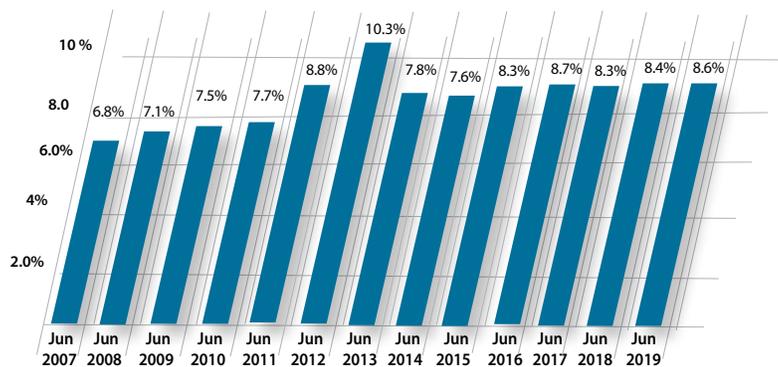


### Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

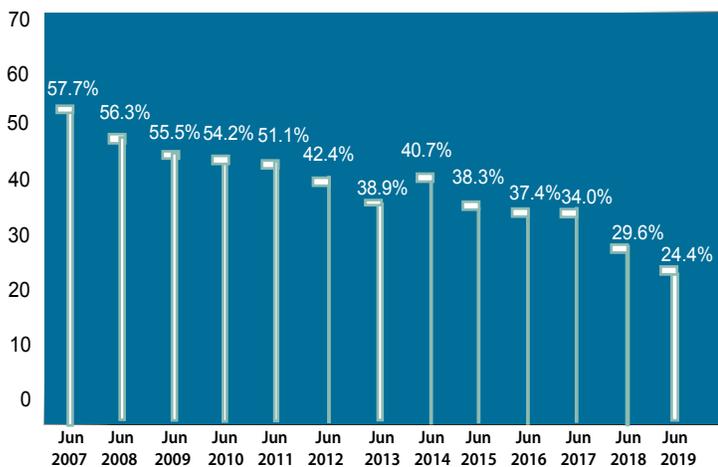
	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017	Jun 2018	Jun 2019
<b>Retorno de los activos (ROA)</b>	-0.0112	-0.0072	-0.0156	0.0190	-0.0154	-0.0416	-0.0070	-0.01295	-0.0137	0.0102	0.0034	-0.0086	-0.0069
<b>Ingresos de Operación/Activos Totales</b>	0.1909	0.17991	0.21238	0.23878	0.20287	0.08616	0.07787	0.06723	0.07611	0.098	0.088	0.077	0.0795
<b>Gastos de Operación/Total de Activos</b>	0.0686	0.0716	0.0750	0.0776	0.0883	0.103	0.078	0.076	0.083	0.087	0.083	0.084	0.086



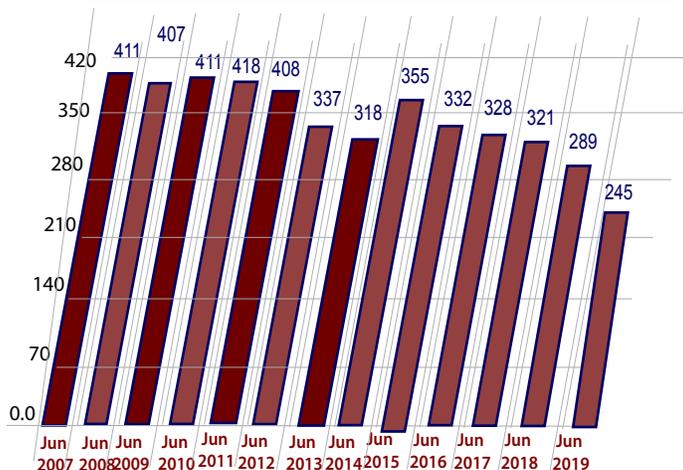
## Gastos de Operación/Activos



## Patrimonio / Activos en porcentaje

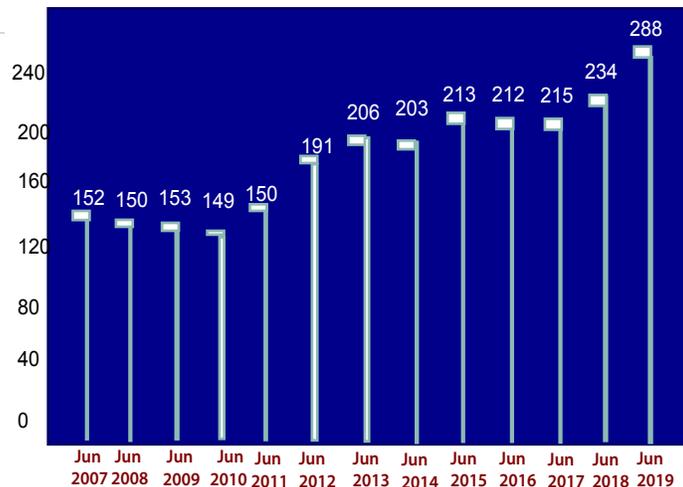


## Total Patrimonio - en Millones de dólares



A junio del 2011 ANDA se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, posee unos pasivos de U\$389.6 Millones, a largo plazo un monto de U\$326.35 Millones en obligaciones endeudamiento interno \$141.85 Millones (Empréstitos del Gobierno Central U\$213.68 Millones), endeudamiento externo \$154.25 Millones (Empréstitos BID U\$124.13 Millones) y acreedores financieros U\$30.23 Millones. Deuda corriente por un monto de U\$63.31 Millones, dentro de esta es importante los depósitos de terceros U\$60.73 Millones (cuentas transitorias pendientes U\$57.63.56 Millones).

## Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



## Patrimonio Institución



## Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Junio del año 2007 refleja un -1.12%. Un año después, a Junio de 2008, este coeficiente fue de -0.72%. A Junio del 2009 el ROA redujo al -1.56% que se convirtió en 1.90 % en la misma fecha del 2010. Para Junio de 2011 este ratio fue de -1.54%, a Junio del 2012 de -4.16%, a Junio del 2013 de -0.7%, a Junio del 2014 de -1.29%, -1.3% en Junio de 2015, 1.0 % en Junio de 2016, 0.34% en Junio de 2017, -0.86% en Junio de 2018 y -0.69% en Junio de 2019.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Junio del 2007 el ROE era -1.94% llegando al -1.28%, a Junio 2008. Este ratio es de -2.81 % en el 2009, el 3.49 %, a Junio 2010, a Junio del 2011 del -3.0 %, en el 2012 de -9.79%, en el 2013 de -1.79%, de -3.17% en el 2014, de -3.6% en el 2015, de 2.7% en el 2016, de 1.0% en el 2017, de -2.9% en el 2018 y de -2.8% en el 2019.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Junio una proporción del 6.8 % en el 2007. A Junio 2008, el indicador es de 7.1 %, de 7.5% para Junio del 2009. Para Junio 2010, este indicador muestra 7.7 % ubicándose en un 8.8 % para Junio del 2011, 10.3% al 30 de Junio del 2012, 7.8% en Junio de 2013, 7.6% en Junio de 2014, 8.3 % en Junio de 2015, 8.7 % en Junio de 2016, 8.3% en el 2017, 8.4% en el 2018 y 8.6% en el 2019.

### **Coeficientes de Capital:**

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia: en el 2007 es de 57.7%, el 2008 de 56.3%, 55.5 % en el 2009, 54.2% a Junio de 2010, el 2011 en un 51.15%, 42.48% al 30 de Junio del 2012, 38.9 % en el 2013, 40.7% en Junio de 2014 38.3% en Junio de 2015, 37.4% en Junio de 2016, 34.7 en Junio 2017, 29.6 en Junio 2018 y 24.4 en Junio 2019.

## Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Junio refleja la siguiente tendencia: en el 2007 es de 57.7%, el 2008 de 56.3%, 55.5 % en el 2009, 54.2% a Junio de 2010, el 2011 en un 51.15%, 42.48% al 30 de Junio del 2012, 38.9 % en el 2013, 40.7% en Junio de 2014 38.3% en Junio de 2015, 37.4% en Junio de 2016, 34.7 en Junio 2017, 29.6 en Junio 2018 y 24.4 en Junio 2019.

## Endeudamiento:

Para el 30 de Junio de 2007 la Deuda Total fue de \$301.10 Millones y su componente principal fue el endeudamiento externo (\$181.4 millones un 25.48% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$84.04 millones un 11.8% del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de Junio de 2008 la Deuda Total fue de \$315.47 Millones, y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$178.34 millones un 24.65% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$100.2 millones un 13.8% del Total pasivo y patrimonio).

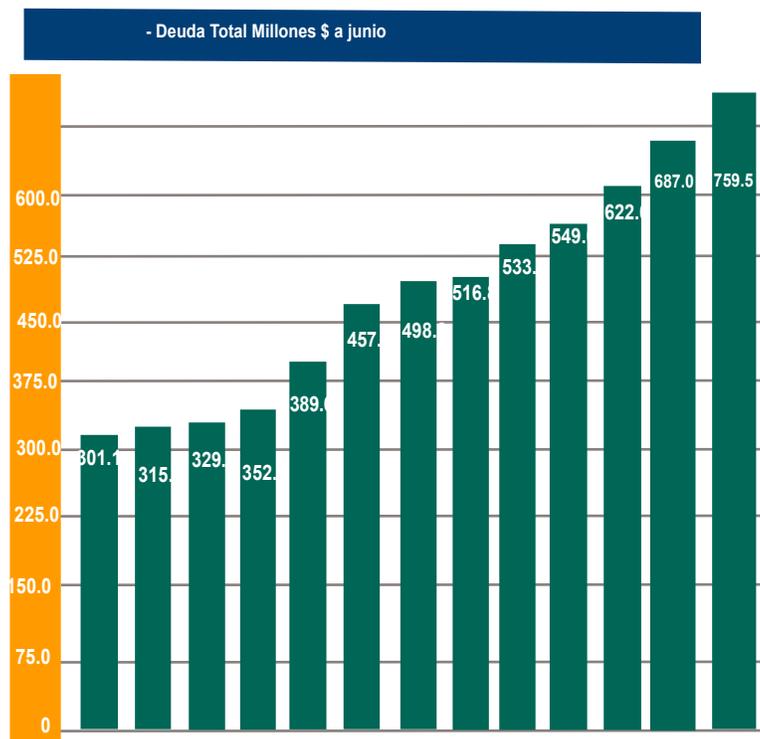
Para el 30 de Junio de 2009 la Deuda Total fue de \$329.47 Millones sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$177.49 Millones, un 23.95% del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$114.47 millones un 15.45% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 30 de Junio de 2010 la Deuda Total fue de \$352.41 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento externo (\$165.51 Millones un 21.5 % del Total pasivo y patrimonio), con el endeudamiento interno (\$131.65 millones un 17.1 % del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de Junio de 2011 la Deuda Total fue de \$389.66 Millones y su componente principal fueron el endeudamiento interno (\$141.85 millones un 18.0% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con \$ 154.25 millones un 19.5% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2012 la Deuda Total fue de \$457.36 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno (\$149.22 Millones, un 18.8% del Total pasivo y patrimonio) y el endeudamiento externo con \$153.3 millones un 19.3% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2013 la Deuda Total fue de \$498.91 Millones y sus componentes principales fueron el

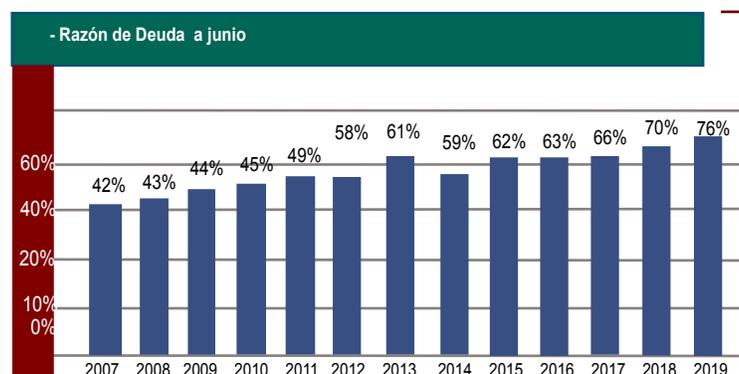


endeudamiento interno con \$191.13 Millones, un 23.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$149.027 millones un 18.2% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2014 la Deuda Total es de \$516.8 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$202.7 Millones, un 25.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$143.84 millones un 18.1% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2015 la Deuda Total fue de \$533.83 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$213.68 Millones, un 24.7 % del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$126.0 millones un 14.6% del Total pasivo y patrimonio.

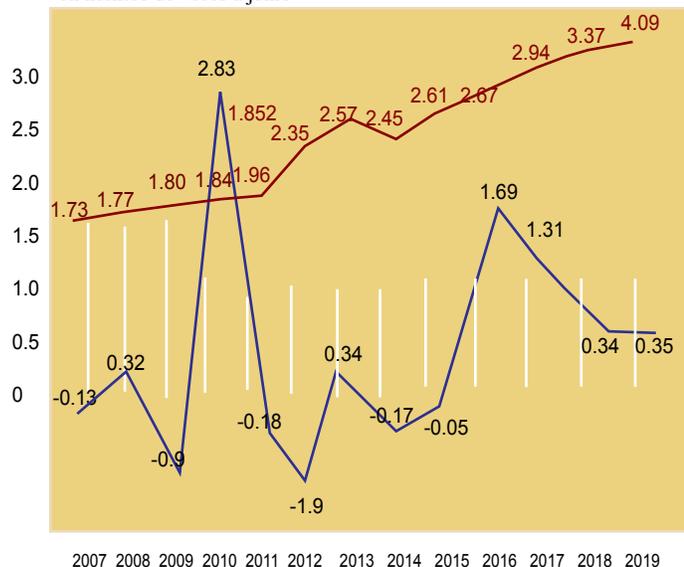
Para el 30 de Junio de 2016 la Deuda Total es de \$549.03 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$277.89 Millones, un 31.7% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$115.49 millones un 13.2% del Total pasivo y patrimonio.



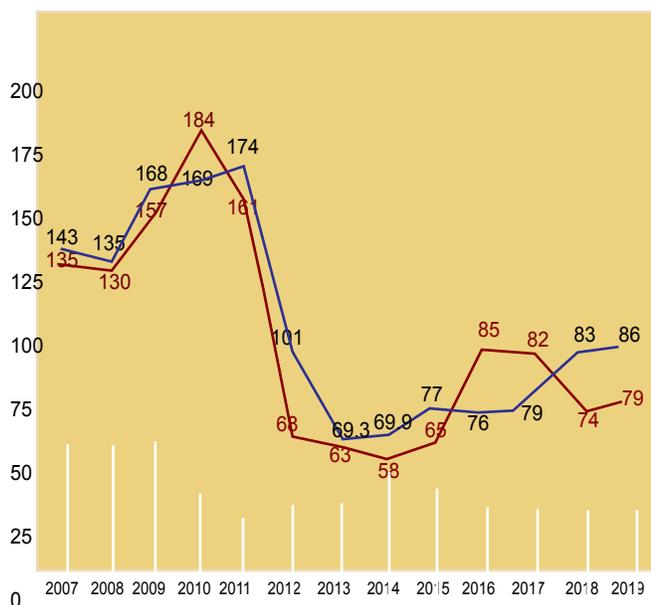
	2009	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Razón de deuda	0.42	0.436	0.445	0.457	0.49	0.58	0.61	0.59	0.62	0.63	0.66	0.70	0.76
Apalancamiento	1.73	1.77	1.80	1.84	1.96	2.35	2.57	2.45	2.61	2.67	2.94	3.37	4.09
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.73	0.77	0.80	0.84	0.96	1.35	1.57	1.45	1.61	1.67	1.94	2.37	3.09

## - Apalancamiento y Cobertura de Intereses

en número de veces a junio



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

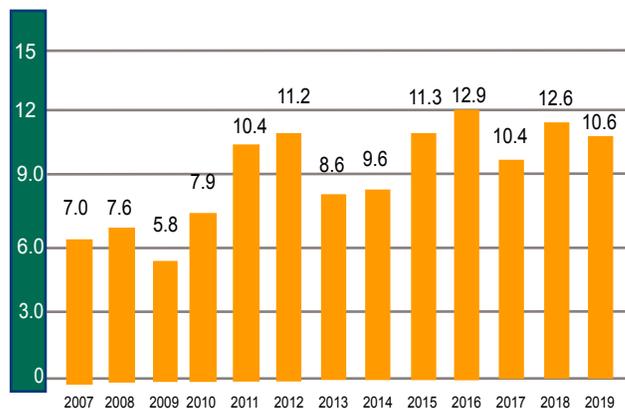


Al 30 de Junio de 2017 la Deuda Total es de \$622.15 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$334.27 Millones, un 35.4% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$104.34 millones un 11.14% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2018 la Deuda Total es de \$687.99 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$376.82 Millones, un 38.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$104.34 millones un 9.7% del Total pasivo y patrimonio.

Al 30 de Junio de 2019 la Deuda Total es de \$759.56 Millones y sus componentes principales fueron el endeudamiento interno con \$397.12 Millones, un 39.5% del Total pasivo y patrimonio y el endeudamiento externo con \$93.78 millones un 9.3% del Total pasivo y patrimonio.

## - Gastos Financieros - en millones de dólares a junio



Es debido a los movimientos en la estructura de capital,

que la Razón de Endeudamiento haya mostrado tendencia a aumentar desde el año 2010 hasta la fecha y con una gran variación hacia arriba en el 2012.

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.73 el 2007, un 0.79 en el 2008, un 0.80 en el 2009, un 0.84 en el 2010, un 0.96 en el 2011 disminuyendo al 30 de Junio de 2012 a 1.35, a 1.57 en Junio del 2013, en Junio del 2014 a 1.45, en Junio del 2015 a 1.61, en Junio del 2016 a 1.67, en Junio de 2017 a 1.94, en Junio de 2018 a 2.37 y en Junio de 2019 a 3.09.

El Apalancamiento también ha experimentado variaciones anuales, que le han llevado de 1.73 en 2007, 1.77 en el 2008, 1.80 en el 2009, 1.84 en el 2010, a 1.96 en el 2011, a 2.35 a junio del 2012, 2.57 a junio del 2013, a 2.45 en junio del 2014, a 2.61 en junio del 2015, a 2.67 en junio del 2016, a 2.94 en Junio del 2017, a 3.374 en Junio del 2018, y a 4.09 en Junio del 2019, en parte por los aumentos de préstamos internos y acreedores financieros, efecto que se hace notar en los cambios de la Razón de apalancamiento.

### Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de recursos y el aumento de la deuda, ANDA continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que los resultados negativos han sido constantes a lo largo del período analizado, ANDA ha desmejorado las transferencias que le permitía lograr el equilibrio en momentos claves. Lo cual ha repercutido en la Cobertura de los Intereses ha pasado de una cobertura de -0.13 veces en 2007 hasta una cobertura de 2.83 veces en el 2010, de -0.98 para el 2009, de 2.83 para el 2010, de -0.18 para el 2011, de -1.94 en Junio del 2012, 0.34 veces en Junio de 2013, -0.17 en junio de 2014, -0.05 en junio de 2015, 1.69 en junio de 2016, 1.31 en junio de 2017, 0.34 en junio de 2018 y 0.35 en junio de 2019.

## Estadísticas e Índices

Datos	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017	Jun 2018	Jun 2019
Personal por 1000 conexiones	3.733	3.723	3.600	3.793	4.629	4.875	4.969	4.917					
Working Ratio	0.84	0.92	0.99	0.84	0.97	1.20	0.83	0.88	0.88				
Índice de agua no facturada P				44.50			43.50	42.5	42				
Índice cobertura C.Oper&m / I propios P				89.4	76.4		78	85	85				
Índice cobertura C.Oper&m / I propios A						74.96	91.63	87.19	77.2				
Personal	2,615	2,716	2,712	2,916	3,626	3,882	4,032	4,058	4,130				

Fuente: ANDA 2019

Datos	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Producción de Agua M <sup>3</sup>	364,687,209	351,081,568	373,724,032	364,708,901	366,061,135	364,655,186	362,964,031	370,390,143	377,712,958				
Agua no facturada M <sup>3</sup>		143,592,361	155,523,853	162,149,008	173,293,145	174,641,475	171,242,598	168,918,298	185,356,547				
Conexiones agua	700,565	729,528	753,350	768,825	783,367	796,308	811,476	825,259	838,000				
Sistemas de ANDA	693,455	681,924	698,434	710,239	737,841	753,459	787,272	800,511					
Consumo M <sup>3</sup>		241,800,000	218,200,179	202,559,893	192,767,990	190,013,711	191,721,433	193,730,432	192,356,411				
Consumo facturado M <sup>3</sup>	224,977,982	206,173,258	203,010,687	187,297,214	179,809,358	180,043,284	186,501,864	190,776,859	192,356,411				
Valor facturado acueducto/ alcantarillado \$	73,748,689	68,454,885	68,139,062	112,025,358	105,865,646	106,886,311	103,653,190	105,006,479	119,609,898				
Working Ratio	0.92	0.97	0.96	0.85	1.06	1.22	0.98	0.90	0.96				
Inversión total en proyectos	19,930,467	34,806,674	15,746,179	3,673,631	37,582,872	48,293,918	28,035,578	12,293,773					
Costo real de producción M <sup>3</sup>	\$0.54	\$0.66	\$0.72	\$0.77	\$0.88	\$0.97	\$0.76	\$0.76					
Valor subsidiado \$	40,887,643	64,564,066	88,549,350	51,762,618	67,172,849	81,234,987	102,118,749	74,108,695	70,283,107				
Índice de agua no facturada P				44.50			43.50	42.5					
Índice de agua no facturada A		40.9	41.61	44.46	47.34	47.89	43.2	47.8	49.1				
Índice cobertura C.Oper& M / I propios P				89.4	76.4		78	85	85				
Índice cobertura C.Oper& M / I propios A						67.84	80.2	79.83					
Personal por 1000 conexiones	3.71	3.71	3.60	4.23	4.96	4.94	5.00	4.90					

Fuente: ANDA 2019